



# ANFÖRANDE

DATUM: 2012-09-27  
TALARE: Vice riksbankschef Karolina Ekholm  
PLATS: Handelsbanken, Stockholm

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

## ■ Hur ska finansiella kriser kunna undvikas i Sverige?\*

Fyra år efter att finanskrisen bröt ut på allvar 2008 lever vi fortfarande med dess efterspel: skuldkris i euroområdet, trög återhämtning i USA och Storbritannien, med en arbetslöshet som bitit sig fast på höga nivåer, och en värld utanför Europa och USA som har svårt att anpassa sig till att deras viktigaste exportmarknader viker. Insikten om att kostnaderna för finanskriser är fruktansvärt höga har lett till en allmänt spridd insikt om att den ekonomiska politiken måste fokusera mycket mer än tidigare på att motverka sådana kriser.

Här i Sverige har vi klarat oss förhållandevis bra genom de senaste turbulenta åren. Men även här ligger arbetslösheten fortfarande på en hög nivå och en del av den höga svenska tillväxten har bara varit en återhämtning av ett stort fall i BNP under 2008 och 2009. Det är väl känt att jag har förespråkat en lägre ränta för att pressa ned arbetslösheten vidare och för att få upp en inflation som för närvarande ligger under vårt mål på 2 procent. Eftersom det finns en spridd uppfattning att låga räntor utgör en risk för den finansiella stabiliteten kan det framstå som om jag tar lätt på risken för att en finansiell kris skulle kunna uppstå i Sverige. Det gör jag dock inte. Jag delar uppfattningen att den ekonomiska politiken behöver fokusera på att motverka finansiella kriser. Men jag anser inte att det i första hand är en uppgift för penningpolitiken. Däremot är det en uppgift för det aktuella politikområdet makrotillsyn, vilket är vad jag ska prata om idag. Jag har tidigare talat om hur makrotillsynen skulle kunna organiseras i Sverige och hur ansvaret för verktygen skulle kunna fördelas.<sup>1</sup> Frågan om ansvarsfördelning och mandat utreds just nu också av den så kallade Finanskriskommittén. Enligt min uppfattning är det viktigt att det finns tydliga mål och mandat för makrotillsynen, på samma sätt som det finns för penningpolitiken. Om så är fallet kan det ena politikområdet ta det andra för givet.

Makrotillsyn syftar alltså till att motverka risker i det finansiella systemet som helhet och är ett politikområde som många länder nu försöker utforma

---

\*De synpunkter som framförs i detta tal är mina egna och delas inte nödvändigtvis av Riksbankens övriga direktionsledamöter. Jag vill tacka Jill Billborn, Johanna Fager Wettergren och Per Åsberg-Sommar för stor hjälp med att skriva detta tal.

<sup>1</sup> Anförandet Makrotillsyn och tydlig kommunikation bidrar till finansiell stabilitet hölls på Bankföreningen den 30 mars 2012. Se [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

ramarna för.<sup>2</sup> Exakt hur de ramarna ska se ut är fortfarande något oklart, men några generella principer har utkristalliserat sig både vad gäller lämplig institutionell struktur och vilka verktyg som kan vara lämpliga att använda.<sup>3</sup>

Finansinspektionen förfogar redan över verktyg som är inriktade på hälsotillståndet och beteendet hos enskilda aktörer och företag. Men en viktig lärdom från krisen är att det inte räcker. Verktygslådan behöver kompletteras med verktyg som är inriktade på systemet som helhet. Idag kommer jag att diskutera vad en sådan svensk verktygslåda för att bedriva makrotillsyn skulle kunna innehålla.

### ***Olika typer av risker...***

Innan jag går in på vilka olika typer av verktyg som man skulle kunna använda för att hantera systemrisker ska jag redogöra för vad vi menar med systemrisk.

Riksbanken brukar definiera systemrisk som risken för att det inträffar en störning i det finansiella systemet som leder till stora samhällsekonomiska kostnader.<sup>4</sup> Sådana risker kan uppstå av olika skäl. Krisen, och tiden före krisen, illustrerar tydligt de tendenser till överdrivet cykliskt beteende som ofta kännetecknar de finansiella marknaderna. Under perioder med stark tillväxt ökar vanligen efterfrågan på lån till företagsinvesteringar och fastighetsköp. Det tycks också vara vanligt att medvetenheten om riskerna minskar under en sådan uppgångsfas. Långivarna släpper ofta på kraven på kreditvärdighet samtidigt som de ofta själva skuldsätter sig alltför kraftigt. När det sedan uppstår problem genom att en del låntagare får svårt att betala på sina lån kan det bli en överreaktion åt andra hållet, med kraftig kreditåtstramning som följd.

Men systemrisk handlar inte bara om en tendens till överdrivet cykliskt beteende när det gäller kreditgivningen. Det handlar också om hur koncentrationen av risk och länkarna mellan olika delar av det finansiella systemet vid varje given tidpunkt påverkar risken för att en kris ska drabba systemet som helhet. Flera banker kan exempelvis ta samma sorters risker eller vara beroende av samma finansieringskällor. En hög grad av sammankoppling i det finansiella systemet – mellan olika institut och mellan olika marknader ökar smittorisken när finansiella problem uppstår.<sup>5</sup>

Vad som på mikronivå inte behöver utgöra en risk kan således bli en risk på makronivå. Det ligger i sakens natur att man inte i förväg vet vilka risker som kommer att utlösa systemkriser. Det finansiella systemet förändras ju ständigt – nya instrument och marknader uppstår och tekniker utvecklas. I takt med att det finansiella systemet förändras, förändras alltså också riskbilden. Vad som vid första anblick verkar vara okomplicerat och "riskfritt" behöver i själva verket inte vara det. Detta talar för att det behövs en bred uppsättning av makrotillsynsinstrument för att tackla systemrisker.

<sup>2</sup> För utförligare analyser av makrotillsyn och dess förmåga att motverka systemrisk se exempelvis Borio (2010), Galati och Moessner (2011) och Viñals (2010 och 2011).

<sup>3</sup> Se till exempel Lim, C., m.fl., (2011), "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences", IMF Working Paper, 11/238.

<sup>4</sup> Riksbanken har definierat finansiell stabilitet som när det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner och dessutom har motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner. Riksbanken och finansiell stabilitet (2010). Se också, Nordh-Berntsson och Molin (2012), "Ett svensk ramverk för makrotillsyn", Penning och valutapolitik 2012:1.

<sup>5</sup> Rajan (2005) argumenterar för att inslaget av snedvridande incitament för förvaltare av finansiella tillgångar att ta stora risker har ökat till följd av strukturella förändringar av den finansiella sektorn där bankernas betydelse minskat och inslaget av andra aktörer som värdepappersfonder, försäkringsbolag, pensionsfonder etc. ökat.

### ■ ... talar för en bred verktyglåda för makrotillsyn

Hur bör man då tänka när man ska välja och utforma verktyg för makrotillsyn? För det första så behöver man kunna motverka olika typer av systemrisker och för det behövs förstås olika typer av verktyg. När man vill angripa problem som har att göra med en tendens till överdrivet cykliskt beteende är principen att på olika sätt göra det dyrare och mindre lockande att bygga upp risk i goda tider, samtidigt som man vill skapa buffertar som kan utnyttjas i dåliga tider. För att angripa problem som orsakas av det finansiella systemets struktur vill man i stället hantera enskilda instituts bidrag till den totala systemrisken, exempelvis genom särskilda krav på kapitalbuffertar, förstärkta krav på genomlysning eller begränsningar av en viss typ av aktiviteter.

För det andra finns det sannolikt behov både av verktyg med ett brett verkningsområde och av sådana som är riktade mot en särskild delmarknad eller aktivitet. Exempel på ett verktyg med en relativt bred träffyta är kontracykliska kapitalbuffertar, som utgår från den totala kreditexpansionen och som omfattar alla banker. Jag återkommer strax till detta instrument. Brett verkande verktyg har dock nackdelen att de riskerar att få oavsedda effekter i sektorer som inte har problem. Om problemen är tydligt koncentrerade till en viss sektor är därför mer snävt verkande verktyg att föredra. Om det till exempel handlar om en snabb uppbyggnad av bostadskrediter i kombination med snabbt stigande bostadspriser kan det vara bättre att kunna sikta in sig på just bostadsmarknaden. Ett mer snävt verkande instrument skulle då kunna vara en ökning av riskvikterna på just bostadslån. Det är emellertid inte säkert att det alltid finns snävt verkande verktyg som är tillräckligt effektiva.

För det tredje kan det behövas verktyg som kan riktas mot olika typer av aktörer. I första hand handlar det om att använda verktyg riktade mot finansiella företag, eftersom det är inom dessa företag som problem som i förlängningen kan leda till en finansiell kris uppstår. Men det kan också finnas anledning att använda verktyg som riktas mot hushåll och icke-finansiella företag. Sådana verktyg kan utgöra viktiga komplement genom att de exempelvis kan dämpa efterfrågan på krediter.

Det finns naturligtvis redan idag politikområden som direkt eller indirekt påverkar den finansiella stabiliteten. När det gäller bostadsmarknaden, som är en sektor som i Sverige skapar en del oro på grund av hög skuldsättning och höga priser, så påverkas den av sådant som regler för ränteavdrag, förändringar i fastighetsskatten, hyresregleringen och andra regleringar som påverkar incitamenten till bostadsbyggande. Men beslut om åtgärder på dessa områden fattas i första hand utifrån andra målsättningar än att värna om stabiliteten i det finansiella systemet. Inom mikrotillsynen, den tillsyn som Finansinspektionen bedriver i Sverige, används också en rad olika verktyg som påverkar den finansiella stabiliteten. I nuläget är dock Finansinspektionens uppdrag fokuserat på att dämpa risker hos enskilda institut, inte i systemet som helhet.

Vad vi behöver är helt enkelt specifika verktyg för makrotillsyn som kan användas direkt i syfte att främja stabiliteten i systemet. På så sätt finns det möjligheter att motverka de systemrisker som politiken på andra områden skapar så att systemet som helhet förblir stabilt. Här är bostadsmarknaden ett bra exempel. Det kan vara politiskt svårt, för att inte säga omöjligt, att genomföra förändringar i skattesystemet som gör belåning för bostadsändamål betydligt dyrare, även om det vore det mest effektiva sättet

■ att minska risker förknippade med en hög skuldsättning bland hushållen. Då kan det behövas verktyg som kan motverka en sådan skuldsättning och som kan användas i syfte att främja stabiliteten i det finansiella systemet.

### ***Behovet av verktyg är stort i Sverige***

Den svenska banksektorn är stor och nära sammanflätad, vilket gör att problem i en bank lätt kan sprida sig till de övriga bankerna. De samhällsekonomiska kostnaderna kan därmed bli stora i händelse av en kris. Att öka säkerhetsmarginalerna i det finansiella systemet är därför mycket viktigt. Det räcker med att en bank drabbas av problem för att förtroendet för alla banker ska få sig en törn. Att just förtroende spelar en viktig roll på de finansiella marknaderna blev tydligt hösten 2008, när bristen på förtroende ledde till att många banker snabbt fick likviditetsproblem och tvingades förlita sig på Riksbankens åtgärder för sin finansiering. De svenska bankerna är i detta avseende också extra känsliga för störningar på de finansiella marknaderna då de i stor utsträckning finansierar sig i utländsk valuta. Finansieringen i utländsk valuta har ofta kortare löptider än finansieringen i svensk valuta och har visat sig försvinna snabbt i tider av stress.

### ***Viktiga steg har redan tagits...***

En rad viktiga steg har redan tagits för att göra det finansiella systemet mer robust. En stor del av arbetet sker inom ramen för det så kallade Basel III-regelverket. Högre krav på mer och bättre kapital ska bidra till att stärka förtroendet för de enskilda bankerna och på så sätt också för systemet som helhet. Dessutom gör mer kapital att förtroendet för bankerna ökar på de finansiella marknaderna, vilket gör att det blir lättare för bankerna att få tillgång till marknadsfinansiering.

Med det nya regelverket följer också några "renodlade" makrotillsynsverktyg i form av kontracykliska buffertar och särskilda kapitalpåslag för globalt systemviktiga banker, så kallade SIFI:er. Jag återkommer strax till detta, men låt mig först säga några ord om de nya kapitaltäckningsreglerna.

För närvarande förhandlar Europeiska unionens råd och Europaparlamentet om hur de nya kapitaltäckningsreglerna ska implementeras i EU-rätten. I stora drag handlar diskussionerna om huruvida enskilda länder ska kunna ställa högre kapitalkrav utöver minimikraven. Jag anser att vi ska kunna göra det. Vi i Sverige behöver sätta kapitalkrav utifrån de förhållanden som råder på den svenska bankmarknaden. Det menar jag måste vara den gällande principen så länge det är svenska skattebetalares pengar som ytterst är på spel i den händelse Sverige drabbas av en finansiell kris. Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksbanken har signalerat att de svenska storbankernas kapitaltäckning behöver öka väsentligt. Enligt planen ska kapitaltäckningen öka till minst 10 procent 2013 och minst 12 procent 1 januari 2015.<sup>6</sup> De svenska bankerna har alla förutsättningar att klara dessa krav tack vare sin höga intjäningsförmåga och sina låga kreditförluster. De fyra storbankerna är systemviktiga på nationell nivå och Nordea är dessutom systemviktig på global

<sup>6</sup> Avser kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

■ nivå.<sup>7</sup> Påslaget för systemviktighet ingår i de kapitalnivåer som jag precis har angivit. Detta är alltså en åtgärd kopplad till risker av strukturell karaktär.

Det kan av samma skäl finnas behov av att i Sverige införa hårdare krav på de svenska bankernas likviditetsreserver än vad Basel III-regelverket förespråkar. Bankerna behöver bli bättre på att själva hantera de likviditetsproblem som deras verksamhet ger upphov till, särskilt när det gäller likviditet i utländsk valuta. Om bankerna matchar löptiden på tillgångar och skulder bättre och om de håller tillräckligt med likviditetsreserver i utländsk valuta blir de mindre känsliga för störningar på de finansiella marknaderna.

Inom Basel III-överenskommelsen är det tänkt att två kvantitativa likviditetskrav ska införas, ett kortfristigt och ett långfristigt. Det kortfristiga måttet Liquidity coverage ratio (LCR) är tänkt att säkerställa att bankerna har tillräckligt med likviditet för att klara sig i 30 dagar under stressade marknadsförhållanden. Det långfristiga måttet Net stable funding ratio (NSFR) syftar till att minska skillnaden i löptid mellan tillgångar och skulder.

I Basalkommittén är planen att LCR ska införas 2015, men eftersom de svenska bankerna i stor utsträckning utnyttjar kort marknadsfinansiering i utländsk valuta anser Riksbanken tillsammans med Finansinspektionen att Sverige ska gå före och införa LCR på 100 procent för svenska banker redan nu i januari 2013.<sup>8</sup> De svenska bankerna kommer också utöver detta att behöva ha LCR på 100 procent i de utländska valutorna euro och amerikanska dollar. Alltså, även i detta avseende anser vi att man ska ställa högre krav på de svenska bankerna än vad Basel III-regelverket gör.

## **Kontracykliska kapitalkrav, ett makrotillsynsverktyg i fokus**

Ett av de makrotillsynsverktyg som det talas mest om i Europa i nuläget är kontracykliska kapitalbuffertar. De ingår som en del i det nya Basel-regelverket. Detta är därmed ett verktyg vi vet att vi kommer att kunna använda i Sverige inom ett antal år. Principen är enkel: När de finansiella riskerna ökar tvingas bankerna successivt öka sina kontracykliska buffertar. När riskerna avtar får de lov att minska dem. I praktiken är verktyget dock inte så alldeles enkelt att utforma. Nivån på de kontracykliska kapitalbuffertarna ska bestämmas av relevanta myndigheter med utgångspunkt i kvantitativa och kvalitativa bedömningar. I den kvantitativa bedömningen ska man bland annat ta hänsyn till det så kallade kreditgapet, det vill säga hur kredittillväxten avviker från en uppskattad trend. Men detta är ett ganska grovt mått på graden av risker i systemet och andra mått och bedömningar kan vara nog så viktiga.

Syftet med kontracykliska kapitalbuffertar är i första hand att stärka bankerna och motståndskraften i det finansiella systemet. En effekt av att införa buffertarna är att svängningarna i kreditcykeln kan dämpas. Vid en uppgång kommer kraftiga kreditexpansioner att aktivera bufferten, vilket innebär att bankerna successivt måste hålla mer kapital. Detta kommer att hålla tillbaka utlåningen och därmed minska risken för överdriven kredittillväxt och stigande tillgångspriser. I en situation där kreditgivning stramas åt frigörs bankernas kapital i och med att buffertkravet minskar. Bankerna kommer därmed inte att behöva minska sin utlåning i samma utsträckning och på så sätt bidra till att fördjupa en nedgång. Här kan det vara värt att betona att kreditcykeln typiskt

<sup>7</sup> FSB (2011), "Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions", 2011-11-04.

<sup>8</sup> Se exempelvis Finansiell stabilitet 2012:1, Sveriges riksbank.

■ sett inte sammanfaller med konjunkturcykeln, vars svängningar vi på Riksbanken försöker dämpa med hjälp av penningpolitik, utan har ett mer utdraget förlopp. Men återigen, det primära syftet med de kontracykliska kapitalbuffertarna är att öka motståndskraften i det finansiella systemet genom att se till att bankerna har tillräckligt med kapital i perioder när risker byggs upp.

På EU-nivå pågår förhandlingar kring implementeringen av Basel III, och därmed också den kontracykliska bufferten. Vem som ska ansvara för verktyget – en befintlig myndighet, flera myndigheter tillsammans eller en nybildad myndighet – är en öppen fråga i Sverige och många andra länder. Den svenska regeringen har tillsatt en utredning som undersöker hur kontracykliska kapitalbuffertar ska implementeras i Sverige.<sup>9</sup>

### **...men Baselregelverket fångar inte alla risker i Sverige**

Inom Basel III-överenskommelsen kommer det också att ställas krav på bankernas bruttosoliditet (*leverage ratio*), det vill säga hur mycket kapital som bankerna som lägst behöver hålla oavsett riskklass på tillgångarna.<sup>10</sup> Det som är tilltalande med ett krav på bruttosoliditet är att man sätter ett tak för hur hög skuldsättningen i banksystemet får vara. Det garanterar en slags miniminivå för motståndskraften. Samtidigt behöver man inte förlita sig på att riskvikterna korrekt speglar den faktiska risken i utlåningen.

Min bedömning är att bruttosoliditetskrav och kontracykliska buffertar är bra verktyg för att hantera systemrisk som kommer att hjälpa oss att stärka det finansiella systemet när behov uppstår. Men de har sina begränsningar. Båda verktygen slår brett och det kommer att vara svårt att avgöra när det är lämpligt att höja respektive sänka de kontracykliska kapitalbuffertarna. Om vi ska kunna bekämpa risker effektivt behöver vi också verktyg som går att rikta direkt mot de områden där problemen finns.

#### *Variabla riskvikter – ett användbart verktyg*

Ett verktyg som en växande skara länder väljer att införa är variabla riskvikter på utlåning.<sup>11</sup> De kan ses som ett komplement till kontracykliska kapitalbuffertar och syftar till att motverka att risker byggs upp i utlåningen till specifika sektorer. Att variera riskvikter blir alltså ett mer riktat verktyg än kontracykliska kapitalbuffertar.

Bankernas kapitalrelationer bestäms av deras kapital och tillgångar samt de riskvikter som används för beräkningar av de riskvägda tillgångarna. Om man höjer riskvikterna på utlåningen till en sektor som anses vara mer riskfylld måste bankerna sätta av mer kapital per lån. Detta kan dämpa utlåningen till mer riskfyllda sektorer. Vår inhemska skapade bankkris i början på 1990-talet utgör ett exempel på hur systemrisk byggdes upp och koncentrerades till en enskild sektor – kommersiella fastigheter. En höjning av riskvikterna på lån till kommersiella fastigheter hade kanske kunnat mildra den kris som vi gick igenom då.

<sup>9</sup> Arbetet bedrivs inom ramen för regeringens utredning Fi 2012:05 "Utredningen om kapitaltäckningsregler" som ska slutföras under våren 2013.

<sup>10</sup> Kapitalkonserveringsbufferten ska hållas i form av kärnprimärkapital och bestå av 2,5 procent av de riskvägda tillgångarna.

<sup>11</sup> I Storbritannien har Financial Policy Committee fått mandat att införa riskvikter eller så kallade sektorsvisa kapitalkrav, se Financial Policy Committee statement, March 2012. Se också Bank of England Instruments of macroprudential policy, a discussion paper, december 2011.

I Sverige har diskussionen på senare tid framför allt rört riskvikterna på bolån, som är bland de lägsta i Europa tack vare de historiskt låga kreditförlusterna. Men det finns anledning att ifrågasätta de låga riskvikterna, eftersom de inte tar hänsyn till att hushållens skuldsättning har ökat de senaste åren. Därför har Finansinspektionen också påbörjat ett arbete med att se över riskvikterna med avsikt att höja dem.

Jag anser att variabla riskvikter är ett makrotillsynsverktyg som med fördel skulle kunna ingå i en verktygslåda för Sverige. Dels kan det stärka bankernas motståndskraft i vid mening mot systemrisk, dels kan det minska riskerna förknippade med utlåning till en specifik sektor. Med ett sådant verktyg skulle trycket på penningpolitiken som instrument för att hantera risker på svensk bostadsmarknad minska, något som jag själv skulle välkomna i allra högsta grad. Då skulle man kunna påverka kreditexpansionen i hushållssektorn och priserna på bostäder utan att samtidigt hämma kreditgivningen i andra sektorer och kanske påverka kronkursen i en riktning som hämmar exporten.

#### *Tak på hushållens lån*

Ett annat sätt att motverka systemrisk är att använda lånetak som makrotillsynsverktyg. Dessa kan visserligen riktas mot alla kategorier låntagare i samhället, men i de länder där de hitintills har tillämpats har de kommit att riktas mot hushållen och deras skuldsättning.<sup>12</sup> Vanligtvis har verktygen utformats som en begränsning av lånebeloppet i relation till hushållets inkomst eller värdet på hushållets tillgångar som utgör säkerhet för lånen. Det finns inga internationellt harmoniserade definitioner för dessa verktyg och de kan därmed definieras olika med avseende på lånebelopp, inkomst och värde på underliggande säkerhet.

I Sverige utfärdade Finansinspektionen för snart två år sedan en rekommendation om en begränsning av hur mycket låntagare får låna, det så kallade bolånetaket. Enligt den bör hushållens lån inte överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde när lånet ges. Utlåning utöver denna gräns ska fortfarande vara möjligt, men bör ges utan säkerhet i bostaden och därför till högre räntor. Även om Finansinspektionens motivering till bolånetaket var konsumentskyddet kan åtgärden också användas för makrotillsyn. Ur ett stabilitetsperspektiv kan kreditriskerna i bankernas kreditportföljer minska om regeln bidrar till att minska hushållens ekonomiska sårbarhet. Lånetaket kan också bidra till stabilare prisbildning på bostadsmarknaden eftersom reglerna påverkar hur mycket pengar hushållen vill lägga på bostadsköp. Om det motverkar överdrivna prisvariationer på bostadsmarknaden och en ohållbar skulduppbyggnad hos hushållen bidrar det även i detta avseende till att minska risken för kreditförluster i banksystemet.

Ett lånetak som baseras på inkomst har i stort sett samma egenskaper som ett som baseras på värdet på bostaden, men kan ha vissa fördelar. Om skulderna inte kopplas till prisutvecklingen på bostadsmarknaderna undkommer man problemet att prisuppgångar och skuldsättning ömsesidigt drivs uppåt i en stigande spiral.

<sup>12</sup> Se till exempel Lim, C., m.fl. (2011), "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences", IMF Working Paper, 11/238.

## ■ En effektiv bekämpning av framtida finansiella kriser kräver flexibilitet

Ett välfungerande finansiellt system är en förutsättning för en modern ekonomi. En störning som medför att någon av det finansiella systemets funktioner bryter samman kan få stora samhällsekonomiska kostnader i form av kraftiga tapp i BNP och hög arbetslöshet. Statens finanser kan försvagas så pass mycket att landet hamnar i en skuldkris. Ur den synvinkeln kan det tyckas motiverat att göra allt man kan för att öka det finansiella systemets motståndskraft. Samtidigt är det viktigt att alltid ställa kostnaden för olika typer av åtgärder mot nyttan, så att vi lyckas utforma ett så effektivt system som möjligt.

Jag har kommit med en lång lista på möjliga verktyg som skulle kunna användas för att bedriva makrotillsyn. Den listan kommer med nödvändighet att innehålla flertalet verktyg eftersom olika verktyg behövs för att motverka olika systemriskerna. Men vi talar nu om någonting relativt nytt. I dagsläget finns det bara begränsade erfarenheter av att bedriva makrotillsyn i praktiken. Det gör att processen med att införa makrotillsyn inbegriper ett visst mått av "trial and error". Vi måste helt enkelt pröva oss fram, men förstås hela tiden göra vårt bästa för att utvärdera effektiviteten i de verktyg som vi använder.<sup>13</sup> Det finansiella systemet är komplext och dynamiskt och riskbilden förändras ständigt. Det gör att man aldrig med säkerhet kan avgöra var en finansiell kris uppstår. Med det i åtanke är det viktigt att vi i Sverige får ett ramverk för makrotillsyn som är flexibelt och inte begränsar möjligheterna när det gäller vilka verktyg som kan användas. Det är också viktigt att det etableras en process för att utvärdera och efterhand utveckla och modifiera verktygslådan.

Ett tydligt, men samtidigt flexibelt, ramverk för makrotillsyn tror jag skapar de bästa förutsättningarna att motverka framtida finansiella kriser. Därmed inte sagt att det är tillräckligt för att säkerställa att någon finansiell kris aldrig inträffar igen. Morgondagens kris har förmodligen helt andra orsaker än gårdagens och blir därför svår att gardera sig emot. Storleken på kostnaderna för en finansiell kris motiverar dock att vi gör vårt allra bästa för att gardera oss.

När det gäller frågan om var ansvaret för makrotillsynen ska ligga så är det tydligt att området är nära kopplat till såväl Riksbankens som Finansinspektionens verksamhet. Riksbanken analyserar sedan femton år tillbaka stabiliteten i det finansiella systemet och ger idag också rekommendationer för att värna denna i sina stabilitetsrapporter. Också Finansinspektionen verkar för stabiliteten i det finansiella systemet, men med fokus på individuella institut. Båda myndigheternas kompetens och erfarenhet behöver tillvaratas för att makrotillsynen ska bli effektiv i Sverige.

I avvaktan på en mer långsiktig lösning kring svensk makrotillsyn har Riksbanken och Finansinspektionen inrättat ett temporärt samverkansråd. Utöver att samråda och utbyta information kring bedömningar av risker och möjliga motåtgärder är en uppgift för rådet att diskutera utvecklingen av verktyg och metoder inom makrotillsyn. Att vi gemensamt kommunicerar vår

<sup>13</sup> I avsaknad av empiriska erfarenheter av att bedriva makrotillsyn kan teoretiska analyser ge vägledning om vilka konsekvenser man kan förvänta sig. Forskningslitteraturen på detta område är dock fortfarande i sin linda och det är därför svårt att i dagsläget dra några entydiga slutsatser från den. Goodhart m.fl. (2012) är exempel på en studie där man undersöker hur ett antal makrotillsynsverktyg samverkar med varandra, det vill säga om de är komplement eller substitut till varandra.



bedömning i anslutning till dessa samrådsmöten är en vinst i sig. Men på sikt behövs någonting mer än ett kvalificerat diskussionsforum. För att bli verkligt effektivt skulle makrotillsynen behöva få en tydlig ställning som ett eget politikområde, med egna verktyg inriktade på stabiliteten i det finansiella systemet som helhet och en tydlig ansvarsfördelning. Saknas en tydlig ansvarsfördelning finns ju heller ingen möjlighet att utvärdera och utkräva ansvar.

En ytterligare vinst med att etablera ett tydligt och effektivt ramverk för makrotillsynen är att penningpolitiken kan avlastas från att ta hänsyn till den finansiella stabiliteten. Enligt min uppfattning skapar sådana hänsyn en risk för att penningpolitiken blir otydlig och oförutsägbar. Med en fungerande makrotillsyn kan vi alltså både minska risken för finansiell kris och få en penningpolitik som mer effektivt stabiliserar inflationen kring inflationsmålet och resursutnyttjandet kring en hållbar nivå. Tack för ordet!

## Referenser

Borio, C., 2010, "Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and realism", Bank of International Settlements

Bank of England, Financial Policy Committee statement, March 2012

Bank of England, Instruments of macroprudential policy, a discussion paper, December 2011

Ekholm K, 2012, "Makrotillsyn och tydlig kommunikation bidrar till finansiell stabilitet", [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

Galati, G., och Moessner, R, 2011, "Macroprudential Policy – A literature Review", BIS Working Papers No. 337

Goodhart, C., Kashyap, A., Tsomocos, D. och Vardoulakis, A., 2012, "Financial regulation in general equilibrium", Working paper 17909, NBER.

FSB, 2011, "Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions", 2011-11-04,

Lim, C., Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., Wezel, T., Wu, X., 2011, "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, IMF Working Paper, 11/238

Nordh-Berntsson, C., Molin, J., (2012), "Ett svenskt ramverk för makrotillsyn", Penning- och valutapolitik 2012:1

Sveriges riksbank, Finansiell stabilitet 2012:1

Raghuram G. Rajan, 2005, "Has financial development made the world riskier?" Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City, issue Aug, pages 313-369.

Vinals, J., (2010), "Towards a Safer Global Financial System", presented at London School of Economics